

FAKTOR-FAKTOR YANG MENDORONG PENCIPTAAN NILAI PERUSAHAAN DI BEI

R. Hendri Gusaptono¹

Abstract

This paper investigates the value creation process in Indonesia Stock Exchange using a sample including of the listed LQ 45 continuously in 2001-2006. To analysis, this paper use logit model estimation procedure with unbalanced panel data. The results indicate that the creating future values is positively and significantly correlated with dividend pay out. The results suggest also that the value creation is affected by firm size.

Keywords: Dividend policy, Capital Structure, Profitability, Firm Value, Logit model

PENDAHULUAN

Tahun 2006 merupakan tahun dengan peningkatan kinerja yang sangat menggembirakan bagi Bursa Efek Jakarta (BEJ). Hampir seluruh indikator perdagangan menunjukkan peningkatan seperti aktivitas transaksi, pergerakan indeks, maupun minat investor asing untuk berinvestasi di Pasar Modal Indonesia. Pada akhir tahun 2006, Indeks harga saham gabungan (IHSG) ditutup pada level 1.803,264 atau meningkat 55,10% dari 1.162,635 pada penutupan di tahun 2005.

Nilai kapitalisasi pasar BEJ telah mencapai angka sebesar Rp 1.246 triliun atau mengalami peningkatan sebesar 55,56 % dari kapitalisasi pasar tahun 2005 yaitu senilai Rp. 801 triliun. Peningkatan kapitalisasi pasar juga diikuti dengan meningkatnya aktivitas perdagangan, yang ditunjukkan oleh indikator-indikator perdagangan seperti rata-rata nilai transaksi harian meningkat sebesar 10,18 % dari Rp 1,67 triliun di tahun 2005 menjadi Rp Rp. 1,84 triliun pada tahun 2006, rata-rata frekuensi transaksi harian yang meningkat sebesar 20,14 % dari 16.510 kali di tahun 2005 menjadi 19.834 kali di tahun 2006 dan volume transaksi meningkat sebesar 8,69% dari 1,65 milyar di tahun 2005 menjadi 1,78 milyar di tahun 2006.

Disamping peningkatan aktivitas transaksi, IHSG juga menunjukkan kinerja yang sangat menggembirakan. Pada tanggal 27 Desember 2006 IHSG ditutup pada Rp 1900-an menempatkan BEJ pada posisi terbaik ke tiga di dunia setelah China dan Rusia. Jika dilihat dari *Price Earning Ratio* (PER), data per tanggal 27 Desember 2006 menunjukkan PER BEJ adalah sebesar 14,64 kali. Jika dibandingkan dengan negara-negara tetangga seperti Malaysia dan Singapura angka ini relatif kecil. Untuk periode waktu yang relatif sama, PE Ratio di Bursa Malaysia dan Singapore Exchange telah menunjukkan angka sekitar 22,97 kali dan 16,27 kali. Dengan perbedaan PER yang cukup besar tersebut, menunjukkan masih terbuka peluang bagi investor untuk berinvestasi di BEJ (Press Release PR:No 19/BEJ.KOM/12-2006) webmaster@jsx.co.id.

¹ Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Yogyakarta, email: tono_hendri@yahoo.com

Pada tanggal 1 Desember 2007 menjadi tonggak sejarah baru pasar modal Indonesia dengan digabungkannya dua pasar, yakni Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, menjadi Bursa Efek Indonesia. Penggabungan ini diharapkan memberikan manfaat ekonomis, yaitu efisiensi biaya, peningkatan pendapatan dan optimalisasi permodalan, sehingga di masa depan pasar modal di Indonesia lebih mampu mengoptimalkan perannya dalam menarik investor.

Peningkatan IHSG yang besar pada 27 Desember 2006, membuktikan bahwa pasar modal Indonesia mampu menciptakan nilai perusahaan (emitan), setelah begitu terpuruk pada saat krisis moneter pada tahun 1997. Penciptaan nilai bagi pemegang saham perusahaan, telah dimasukkan ke dalam literatur manajemen strategik, yang lebih dikenal dengan perencanaan berbasis nilai (Hax et al., 1984). Pendekatan ini menyediakan konsep dan operasional *frame work* untuk mengevaluasi strategi corporate.

Modigliani dan Miller (1958) menyatakan manajer tidak mampu mengubah nilai perusahaan melalui kebijakan struktur pendanaan. Kemudian teori struktur modal memfokuskan pada keuntungan dengan adanya hutang (MM, 1963), penggunaan hutang sebagai alat anti *take over*, biaya keagenan hutang (Jensen et al., 1976, dan Myers, 1977), dan pemilihan tingkat hutang sebagai sinyal kualitas perusahaan (Ross, 1977 dan Leland et al., 1977).

Penelitian-penelitian lanjut untuk mengembangkan Model Modigliani dan Miller telah banyak dilakukan. Ben Naceur dan Coaied (2002) melakukan investigasi penciptaan nilai pasar modal Tunisia dengan menggunakan model random probit dengan panel data yang *unbalance*. Kesimpulannya adalah manajer sukses memberikan penciptaan nilai bagi pemegang saham. Penelitian menggunakan nilai determinan utama: *Financial policy*, *Profitability*, dan Kebijakan dividen. *Profitability* dan *Debt* berhubungan positif dengan penciptaan nilai perusahaan di masa yang akan datang.

Adel et al (2008), menguji dampak diversifikasi dan ukuran perusahaan atas penciptaan nilai perusahaan. Kesimpulan yang didapat ukuran perusahaan berhubungan positif dengan penciptaan nilai perusahaan, *debt* tidak berpengaruh, sedang *profitability* berpengaruh terhadap penciptaan nilai perusahaan.. Heli dan Tokias (2008) juga berkesimpulan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap penciptaan nilai perusahaan.

Penelitian ingin menguji faktor-faktor apa yang mendorong penciptaan nilai pada perusahaan-perusahaan yang go publik di Bursa Efek Indonesia tahun 2001-2006. Dalam penelitian ini akan menggunakan tiga determinan utama seperti yang digunakan Ben Naceur dan Coaied (2002), yakni; kebijakan *financial*, *profitabilitas* dan kebijakan dividen.

Tugas utama manajer perusahaan adalah mengoptimalkan nilai perusahaan. Banyak faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, baik faktor eksternal maupun faktor internal. Untuk faktor eksternal, manajer tidak dapat mengendalikan karena lingkungan eksternal merupakan faktor diluar kendali manajer. Sedang faktor internal merupakan faktor yang seharusnya dapat dikendalikan manajemen perusahaan.

Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nilai perusahaan akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Fama, 1978). Jensen (2001) menjelaskan bahwa untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitas saja yang harus diperhatikan, tetapi juga semua klaim keuangan seperti hutang, warran, maupun

saham preferen. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama dan French, 1998).

Berlandaskan model perencanaan berbasis-nilai Ben Naceur dan Coaied (2002) berpendapat bahwa manajer mencoba untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham dengan meyakinkan bahwa ada garansi *market value*, MV, modal sendiri yang diinvestasikan dalam perusahaan di atas nilai buku, BV, ekuitas. Dengan kata lain, manajer menciptakan nilai bagi pemegang saham jika $MV > BV$, demikian juga sebaliknya. Tentunya manajer meyakinkan pemegang saham dengan memberikan garansi $MV > BV$ melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan., atau dengan kata lain penciptaan nilai perusahaan tergantung pada faktor-faktor fundamental keuangan perusahaan seperti kebijakan finansial yang harus diambil dan kemampuan menghasilkan laba untuk pemegang saham serta kemampuan mempengaruhi pengambilan kebijakan dividen dalam rapat umum pemegang saham.

Kebijakan finansial salah satunya tercermin dari keputusan manajer dalam menentukan struktur modal perusahaan. Profitabilitas atau kemampuan perusahaan menghasilkan laba bagi pemegang sahamnya bisa dilihat dari rasio *Return on Assets (ROA)* pada periode tertentu, sedang kemampuan mempengaruhi pengambilan kebijakan dividen terlihat dari penetapan *dividen pay out ratio*

Modigliani dan Miller (1958) menyatakan manajer tidak mampu mengubah nilai perusahaan melalui kebijakan struktur pendanaan. Pendapat ini berangkat dari beberapa asumsi yakni tidak ada biaya pialang, tidak ada biaya kebangkrutan, tidak ada pajak, semua investor mempunyai informasi yang sama. Berdasarkan *framework* MM yang dimodifikasi, banyak hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja perusahaan sangat tergantung pada struktur modal perusahaan. Ross (1997) berargumentasi bahwa leverage yang besar memberikan sinyal pada investor bahwa prospek perusahaan semakin bagus dan mempengaruhi nilai perusahaan di masa yang akan datang.. Ben Naceur dan Coaied (2002) menyatakan bahwa hutang mempunyai dampak yang positif pada kemungkinan penciptaan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Hasil penelitian Euis Soleha dan Tasman (2002) menunjukkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasnawati (2005) yang diantaranya menemukan bahwa keputusan pendanaan secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 1: Struktur modal berpengaruh positif terhadap penciptaan nilai perusahaan.

Miller dan Modigliani (1961) memaparkan dengan argumen yang kuat atas kenyataan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi kebijakan dividend jika tidak ada pajak dan biaya transaksi. Begitu pajak penghasilan pribadi dan perusahaan dikenalkan, kemudian teori (Farrar et al., 1970) menyarankan untuk sama sekali tidak membayar pajak, karena pajak tidak menguntungkan terutama apabila pendapatan di atas *capital gain*.

Ross (1977) mengemukakan bahwa proposisi yang tidak relevan implisit dalam dividend MM adalah asumsi bahwa pasar mengetahui keadaan aliran return, dan nilai dari aliran return untuk menentukan nilai perusahaan. Perusahaan yang meningkatkan *dividend pay outnya* merupakan sinyal yang positif bagi investor, yakni harapan aliran besarnya *cash flow* ke depan mencukupi untuk menutup pembayaran dividend, tanpa peningkatan probabilitas kebangkrutan. Sri Hasnawati (2005) dalam penelitiannya salah satunya juga menemukan bahwa kebijakan dividend secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan. Saurabh dan Arijit (2008) dalam penelitiannya tidak menemukan hubungan antara kebijakan dividen dengan penciptaan nilai perusahaan. Hipotesis 2: Kebijakan dividend berpengaruh positif terhadap penciptaan nilai perusahaan.

ROA merupakan salah satu dari rasio profitabilitas. Rasio ROA mencerminkan hasil dari dana yang diinvestasikan oleh investor. Merujuk hasil penelitian Rappaport (1986), ROA ini merupakan salah satu pendorong penting dalam menciptakan nilai perusahaan. Perbaikan ROA, yang merupakan cerminan perbaikan profitabilitas, dapat dijadikan titik awal dari pencapaian skala ekonomi yang relevan, pengurangan biaya pencarian hubungan antara perusahaan dengan konsumen dan supplier, pengurangan biaya overhead yang tidak memberi nilai tambah pada produk dan mengeliminasi biaya yang tidak memberikan kontribusi pada kebutuhan konsumen. Hasil penelitian Euis Soleha dan Tasman (2002) juga menghasilkan hubungan positif signifikan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Saurabh dan Arijit (2008) dalam penelitiannya menemukan hubungan tidak linier antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Hipotesis 3: ROA berpengaruh positif terhadap penciptaan nilai perusahaan

Penelitian ini menggunakan data panel *Unbalance*, sehingga terdapat heterogenitas unit sampel populasi. Karena unit sampel bersifat heterogen, maka perlu variabel kontrol dalam model yang digunakan. Salah satu variabel kontrol yang digunakan adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dianggap relevan dalam mempengaruhi penciptaan nilai perusahaan, karena variabel ini amat erat kaitannya dengan struktur modal perusahaan. Perusahaan yang besar memungkinkan lebih banyak mendapatkan hutang dari pada perusahaan yang ukurannya kecil.

Banyak penelitian yang mengkaji pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Ben Naceur dan Coaied (2002) dalam penelitiannya tidak menemukan pengaruh ukuran perusahaan terhadap penciptaan nilai perusahaan. Kossi dan Kretschmer (2009) juga berkesimpulan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap penciptaan nilai perusahaan. Sebaliknya, Adel *et al* (2008) mengambil kesimpulan bahwa penciptaan nilai perusahaan dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Juga Euis Soleha dan Tasman (2002), menyimpulkan dalam penelitiannya bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hipotesis 4: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap penciptaan nilai perusahaan.

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (sebelumnya BEJ) pada periode tahun 2001-2006. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu yang dikehendaki oleh peneliti. Adapun kriteria yang digunakan adalah perusahaan yang berturut-turut selama periode pengamatan masuk dalam kategori LQ-45.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah:

1. Nilai buku ekuitas perusahaan
2. Harga saham dan jumlah saham yang beredar

3. Hutang perusahaan
4. Tingkat keuntungan perusahaan
5. Nilai asset perusahaan
6. Pendapatan per lembar saham perusahaan

Data-data tersebut terutama diperoleh dari Pojok Bursa Efek Jakarta UII.

Untuk menguji hipotesis yang ada dalam penelitian ini, maka variabel-variabel yang digunakan adalah:

1. Variabel Dependen (Y)
Variabel Dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan, yaitu rasio harga pasar ekuitas perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan
2. Variabel Independen (X)
Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah:
 - a. Struktur modal, yakni total hutang dibagi total asset
 - b. *Dividend pay out*, yakni total dividend dibagi total earning
 - c. ROA adalah *return on asset*, yakni rasio antara laba operasional dengan total asset
 - d. *Size* adalah hasil log dari asset perusahaan

Untuk menganalisis, penelitian ini menggunakan *Logit* dengan model sebagai berikut :

$$MBR_i = \beta_1 + \beta_2 L + \beta_3 Payout + \beta_4 ROA_i + \beta_4 \log Size + \beta_5 D + \beta_6 Trend + \varepsilon_i$$

Keterangan:

MBR adalah *Market/to book ratio* diukur dengan membagi harga saham akhir tahun *i* dengan nilai buku ekuitas pada akhir tahun.

L adalah leverage yang diukur dengan rasio total hutang dengan total asset

Payout adalah kebijakan dividen yang diukur dengan rasio total dividen dengan total asset.

ROA adalah profitabilitas perusahaan yang diukur dengan rasio antara laba operasional dengan total asset. *Log Size* adalah ukuran perusahaan yang dilogkan. *D* adalah bentuk perusahaan dengan menggunakan dummy 1 adalah bank sedang 0 bukan bank.

Trend adalah serial waktu penelitian.

HASIL

Dari populasi perusahaan yang masuk dalam LQ45 selama tahun 2001 sampai 2006, hanya terdapat 22 perusahaan yang secara terus menerus masuk dalam LQ 45. Dari 22 perusahaan, hanya 2 emiten berbentuk bank, sedang sisanya bukan bank.

Perkembangan proses penciptaan nilai perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2001-2006 dapat dilihat pada gambar 1 (terlampir). Selama tahun 2001 sampai tahun 2004, perusahaan-perusahaan tercatat di BEI mengalami peningkatan yang tajam dalam penciptaan nilai perusahaan. Tahun 2005 penciptaan nilai perusahaan mengalami penurunan yang tajam dibanding tahun 2004, tetapi pada tahun 2006 perusahaan-perusahaan di BEI berhasil meningkatkan lagi penciptaan nilai perusahaan, bahkan rasio MV/BV di atas tahun 2004.

Selama tahun 2001-2006 perusahaan Ramayana Lestari Sentosa berhasil menciptakan nilai perusahaan paling tinggi yakni nilai pasarnya 6,546 kali lebih tinggi dari pada nilai buku

assetnya. Perusahaan yang paling rendah menciptakan nilai perusahaan adalah Matahari Putra Prima yang hanya mampu menciptakan nilai pasar rata-rata 166.

1. Penilaian model Fit.
 - 2 Log likelihood sebesar 136.649 dengan df 6 sig 0.000 berarti model yang dihipotesiskan fit dengan data.
2. Nagelkerke R^2 sebesar 0.275 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen hanya sebesar 27,5%, sisanya dijelaskan oleh variabilitas variabel lain yang tidak masuk dalam model ini.
3. Uji apakah data empiris cocok atau sesuai dengan model dengan menggunakan Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit test. statistika, yang hasilnya adalah: Karena signifikansinya 0.495 lebih besar dari pada 0.05 berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dengan kata lain model diterima karena cocok dengan data observasinya.
4. Uji parsial yang hasilnya adalah sebagai berikut:
 - a. Leverage terhadap penciptaan nilai perusahaan B sebesar 0,000 dengan sig 0.628 berarti leverage tidak mempunyai pengaruh terhadap penciptaan nilai perusahaan.
 - b. *Dividend pay out* terhadap penciptaan nilai perusahaan B sebesar 0.588 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.079, yang berarti *Dividen pay out* berpengaruh positif signifikan terhadap penciptaan nilai perusahaan pada α 10%.
 - c. ROA terhadap penciptaan nilai perusahaan B sebesar -1.069 dengan signifikansi 0.371 yang berarti ROA berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap penciptaan nilai perusahaan.
 - d. Ukuran perusahaan terhadap penciptaan nilai perusahaan B sebesar -1.209 dengan tingkat signifikansi sebesar 0.074 yang berarti ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap penciptaan nilai perusahaan pada α 10%

PEMBAHASAN

Secara rata-rata perusahaan yang mampu menciptakan nilai tertinggi adalah PT Ramayana Lestari Santosa diikuti oleh Aneka Tambang. PT Ramayana Lestari Santosa adalah perusahaan pengecer (*Retail*) sedang Aneka Tambang bergerak di sektor pengelolaan hasil alam (sektor primer). Karena bergerak di bidang retail, kinerja perusahaan PT Ramayana Lestari Santosa sangat dipengaruhi oleh daya beli masyarakat. Aneka Tambang bergerak di sektor primer, yaitu mengolah hasil alam untuk ekspor. Kinerja Aneka Tambang sangat dipengaruhi oleh permintaan luar negeri. Turunnya daya beli masyarakat dalam dan luar negeri akibat krisis keuangan yang melanda dunia tahun 2008 merupakan jawaban mengapa kinerja pasar modal Indonesia juga mengalami penurunan, yang juga berarti menurunnya kemampuan perusahaan menciptakan nilai.

Pada penelitian ini ditemukan bahwa hanya ada dua faktor yang mempengaruhi penciptaan nilai perusahaan, yaitu kebijakan dividen dan ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap penciptaan nilai perusahaan, yang berarti hipotesis penelitian ditolak. Temuan penelitian mendukung temuan Saurabh dan Arijit (2008), tetapi tidak mendukung temuan Naceur dan Coaied (2002), Kossi dan Kretschmer (2009).

Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap penciptaan nilai perusahaan, yang berarti semakin besar rasio 1 dividen terhadap total asset maka semakin besar penciptaan nilai perusahaan. Temuan ini mendukung temuan Naceur dan Coaied (2002), tapi tidak mendukung temuan Saurabh dan Arijit (2008) Implikasinya adalah perusahaan hendaknya membagi keuntungan setelah pajak lebih besar dalam bentuk dividen dan mengurangi laba ditahan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Hanya dua faktor yang mempengaruhi penciptaan nilai perusahaan yang tercatat di BEI selama tahun 2001-2006, yaitu kebijakan dividen dan ukuran perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif sedang ukuran perusahaan berpengaruh negatif.

Dalam penelitian tidak dipisahkan antara bank dan bukan bank. Bank mempunyai karakteristik yang berbeda dalam pengukuran struktur modal. Penelitian selanjutnya dalam pemilihan sampel lebih baik dipisahkan antara bank dan bukan bank.

DAFTAR PUSTAKA

- Adel Boubaker , Walid Mensi, Duc Khuong Nguyen (2008), *More on corporate diversification, firm size and value creation.*" Economics Bulletin, Vol. 7, No. 3 pp. 1-7.
- Ben-Naceur, Samy and Mohamed Goaid (2002), *The Relationship between Dividend Policy, Financial Structure, Profitability and Firm Value*, Applied Financial Economics, 12(12), 843-49.
- Euis Soleha dan Tasman (2002), *Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhi*, Jurnal Bisnis dan Ekonomi, September 2002.
- Hax A.C. et al., (1984), *Strategic management: an integrative perspective*, Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice Hall.
- Heli Koski dan Tobias Kretschmer, (2007), *New product development and firm value in mobile handset production*, diakses dari [http:// web.Imaginar.org.pada tanggal 8 Nopember 2008](http://web.Imaginar.org.pada tanggal 8 Nopember 2008).
- Jensen M.C and Meekling W., (1976), *Theory of the firm: managerial behavior, agency cost and ownership structure*, Journal of Financial Economics, 3:305-360.
- Jensen, M and Michael, 2001, *Value Maximization, Stakeholders Theory, and The Corporate Objective Function*, Working Paper; No. 01-09, Harvard Business School, pp. 1-21.
- Leland H. And Pyle D., (1977), *Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation*, Journal of Finance, May, 32:371-388.

Modigliani F. and Miller M., (1963), *Taxes and the cost of capital: A correction*, American Economic Review, June: 433-443.

Modigliani F. and Miller M., (1958) ,*The cost of capital, corporation finance and the theory investment*, American Economic Review, June: 261-297.

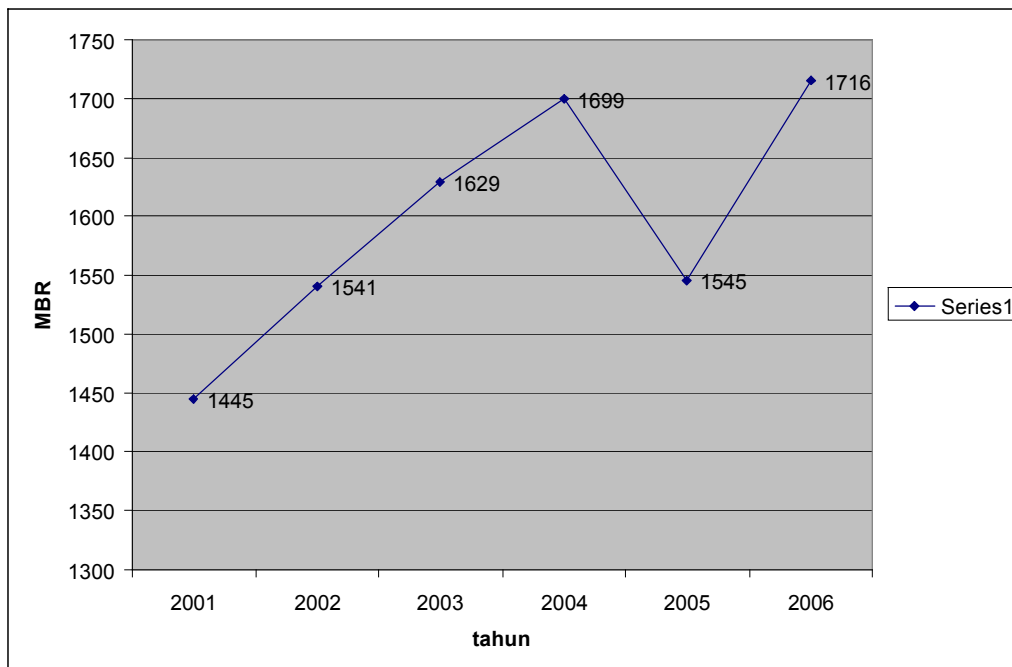
Myers S.C, (1977), *Determinants of coporate borrowing*, Journal of financial Economiics November:147-176.

Ross S.,(1977), *The determination of financial structure: the incentive signalling approach*, Bell journal of economics, Spring:23-40.

Saurabh Ghosh dan Arijit Ghosh, (2008), *Do Leverage, Dividend Policy and Profitability influence the Future Value of Firm? Evidence from India*, diakses dari <http://Papers.SSRN.com.pdf> pada tanggal 11 Juli 2008.

.....(2006), Press Release PR:No 19/BEJ.KOM/12-2006 diakses dari webmaster@jsx.co.id. Pada tanggal 3 Maret 2007.

LAMPIRAN



GAMBAR 1
Proses Penciptaan Nilai (MV/BV) perusahaan-perusahaan
Yang tercatat di BEI tahun 2001-2006

Tabel 1

22 perusahaan yang secara terus menerus masuk dalam LQ 45

Perusahaan	Kode
Astra Agro Lestari	AALI
Aneka Tambang	ANTM
Astra International	ASII
Bank Central Asia	BBCA
Gudang Garam	GGRM
Gajah Tunggal	GJTL
Indofood Sukses Makmur	INDF
Indocement Tunggol Perkasa	INTP
Kalbe Farma	KLBF
Medco Energi International	MEDC
Matahari Putra Prima	MPPA
Bank Pan Indonesia	PNBN
Ramayana Lestari Santosa	RALS
Bentoel International Investama	RMBA
Holcim	SMCB
Semen Gresik	SMGR
Timah	TINS
Telekomunikasi Indonesia	TLKM
Tempo Scan Pacific	TSPC
United Tractor	UNTR

Tabel 1
Rata-rata penciptaan nilai perusahaan tahun 2001-2006

Perusahaan	Kode	Tahun						Avarage
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	
Astra Agro Lestari	AALI	3278	1908	2065	1131	1288	1465	1856
Aneka Tambang	ANTM	4261	5061	5690	6332	6813	6846	5834
Astra International	ASII	-1038	135	420	533	644	674	228
Bank Central Asia	BBCA	388	390	432	449	457	534	442
Gudang Garam	GGRM	753	1038	1228	1265	1530	1638	1242
Gajah Tunggal	GJTL	54	121	102	150	230	295	159
Indofood Sukses Makmur	INDF	1376	1195	1364	1504	1688	1557	1447
Indocement Tunggol Perkasa	INTP	630	617	648	701	762	800	693
Kalbe Farma	KLBF	1200	234	248	282	273	330	428
Medco Energi International	MEDC	839	956	1077	237	251	275	606
Matahari Putra Prima	MPPA	184	162	148	157	165	177	166
Bank Pan Indonesia	PNBN	1	330	346	280	240	273	245
Ramayana Lestari Santosa	RALS	5340	5362	5607	6167	7542	9260	6546
Bentoel International	RMBA	3071	2654	2656	3007	3033	3327	2958
Investama	RMBA	3071	2654	2656	3007	3033	3327	2958
Holcim	SMCB	925	1447	859	1005	1155	1393	1131
Semen Gresik	SMGR	2826	3173	3471	3800	398	431	2350
Timah	TINS	529	709	947	1089	1441	1609	1054
Telekomunikasi Indonesia	TLKM	925	1447	859	1005	1155	1393	1131
Tempo Scan Pacific	TSPC	2826	3173	3471	3800	398	431	2350
United Tractor	UNTR	529	709	947	1089	1441	1609	1054

Tabel 3
Hasil uji statistik

						95.0%		
	B	S.E.	Wald	df	Sig.	(Exp)	Lower	Upper
^a X1	.00	.00	.23	1	.62	1.000	1.000	1.001
X2	.58	.33	3.06	1	.07	1.801	.93	3.469
X3	-1.0	1.19	.80	1	.37	.34	.03	3.572
LOGX4	-1.2	.67	3.19	1	.07	.29	.07	1.123
X5	-6.8	17.0	.16	1	.68	.00	.00	3.358E+11
X6	.10	.12	.72	1	.39	1.114	.86	1.433
Constant	15.6	8.24	3.62	1	.05	.64815		

^aVariable(s) entered on step 1: X1, X2, X3, LOGX4, X5, X6.